

Multidiszciplináris kihívások Sokszínű válaszok

A BGF KVIK KÖT TANULMÁNYKÖTETE

KULTÚRA
VALÓSÁG
INFORMÁCIÓ
FEJLESZTÉS

2012/1



Budapesti Gazdasági Főiskola, Kereskedelmi, Vendéglátóipari és Idegenforgalmi Kar,
Közgazdasági és Társadalomtudományi Intézeti Tanszéki Osztály Tanulmánykötete

On-line tanulmánykötet

Kiadó neve: BGF KVIK Közgazdasági Tanszéki Osztály

Kiadó székhelye: Bp, 1054, Alkotmány utca 9-11. I. em. 121.

Kiadásért felelős személy: dr. Hamar Farkas Ph.D.

Főszerkesztő: dr. Hamar Farkas Ph.D.

A borító Czeizel Balázs grafikus ötlete alapján készült

ISSN:

MULTIDISZCIPLINÁRIS KIHÍVÁSOK
SOKSZÍNŰ VÁLASZOK

1. kötet

**Budapesti Gazdasági Főiskola,
Kereskedelmi, Vendéglátóipari és Idegenforgalmi Kar,
Közgazdasági és Társadalomtudományi Intézeti Tanszéki Osztály
Tanulmánykötete**

Budapest, 2012. október 15.

Hárskuti János

A PÉNZÜGYI GAZDASÁGI VÁLSÁG HATÁSA A KÖZÉP-KELET-EURÓPAI ORSZÁGOKRA ÉS A MŰKÖDŐ TŐKEBEFEKTETÉSEKRE

Az elemzés a 2008-ban indult pénzügyi-gazdasági válság hatásait mutatja be a közép-kelet-európai régióra. Az első részben az egyes országok válság előtti induló pozícióinak összehasonlítása mellett külön figyelmet kap költségvetésük egybevetése, és a válság alatt rendelkezésre álló gazdaságpolitika eszköztárak feltárása is.

A rendelkezésre álló adatok azt támasztották alá, hogy a legjobb eséllyel a túlélésre azok a vállalatok rendelkeztek, amelyek vertikálisan beágyazódtak a multinacionális cégcsoport hálózatába és közvetlen hozzáféréssel rendelkeztek a cégcsoport finanszírozási forrásaihoz.

A záró részben a válságra adott országspecifikus válaszok analízise következik, amelyből egyértelműen látszik, hogy Lengyelország volt a legsikeresebb a válság alatt. Csehország, relatív tévesztés mellett sok tekintetben megőrizte vezető pozícióját. Szlovákia az euro tagság előnyei és józan gazdaságpolitikai döntések következményeként a kezdeti nehézségek után magára talált, míg Magyarország még komoly küzdelmet folytatott a költségvetési hiány és az eladósodottság következményeivel.

The paper deals with the impacts of the financial and economic crisis on Central Europe. After evaluating the starting positions of the countries, the focus is on analysing budget balances, foreign indebtedness, shares of foreign currency loans and macroeconomics and on how much room was left for countercyclical measures or stimulus packages.

Locally, the resilience of the multinational companies depended on the vertical integration into the international network of their mother companies and on the direct access to the intercompany financial resources.

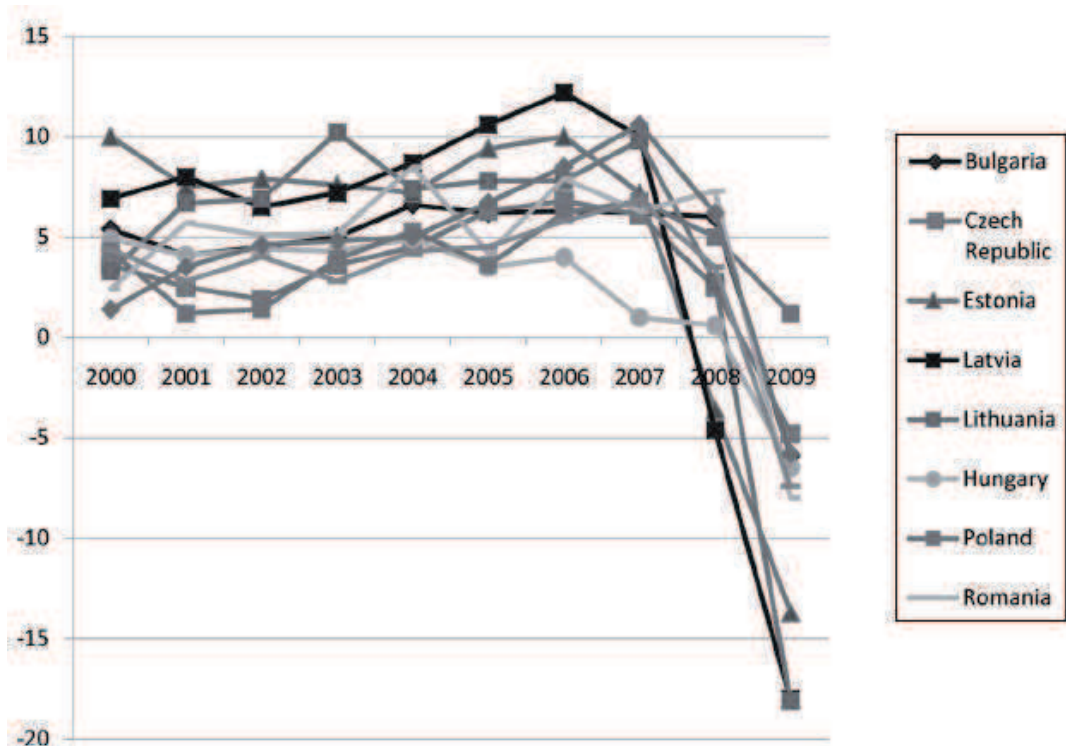
Finally the strategies of these countries are analysed: Poland was the most successful, while Czech Republic kept its leading position in many areas. Slovakia, after serious difficulties seemed to be on the path to recovery, while Hungary was struggling with budget deficit and indebtedness problems.



A 2008-as válság előzményei, és a válság hatása Közép- Kelet Európára

Kelet-Közép-Európában a 2000-es évek folyamán a GDP növekedés üteme folyamatosan az EU átlag fölött volt, de elmaradt a régi uniós tagállamokhoz, azaz az EU 15-ökhöz történő felzárkózáshoz szükséges mértéktől. Igaz, így is meggyőző számokat mutattak. Ennek következményeként viszont a válság kitörését követően – néhány kivételtől eltekintve – a visszaesés itt sokkal jelentősebb volt.

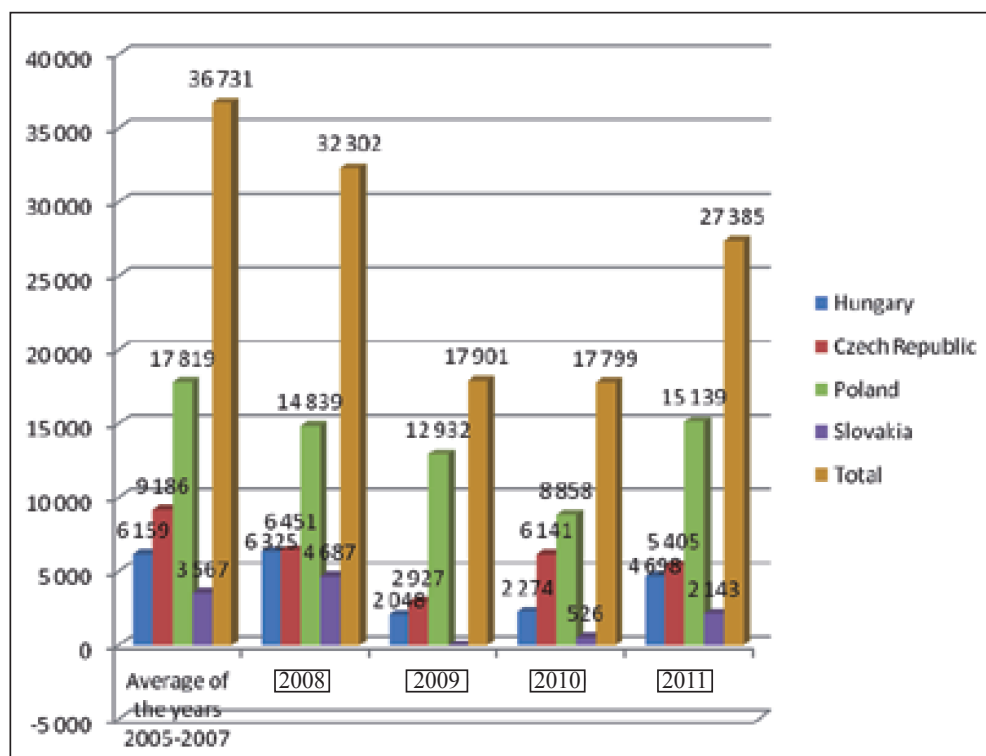
1. ábra
A GDP növekedés Kelet-Közép-Európában, 2000-2009.



Forrás: Eurostat, 2009



2. ábra

A külföldi működőtőke-befektetés nagysága a KKE-i régióban (millió USD)

Forrás: UNCTAD World Investment Report, 2012

Ugyanakkor, az IMF 2009-es statisztikája szerint a kelet-közép-európai régióba érkező működő tőke összértéke a válságot megelőző időszakban elérte az 500 milliárd dollárt. Ennél több a feltörekvő piacok közül csak Ázsiába érkezett. A folyamatosan és növekvő mértékben érkező külföldi működő tőkebefektetések hozzájárultak az optimista összképhez.

A válság speciális kiváltó okaira – és ezen belül elsősorban a pénzügyi sérülékenység veszélyeire – több szerző is figyelmeztetett, így például Becker és Weissenbacher (2007), Krugman (2010).

A pénzügyi és likviditási válság következményeként kialakult gazdasági visszaesés miatt nagyon sok cég, elsősorban a kis és középvállalatok pozíciója rendült meg. A belföldi kereslet, az exportpiacok sok esetben drasztikusan visszaestek, és a munkanélküliség óriási mértékben megugrott.

A közkiadások, a költségvetési hiány és az államadósság áttekintése

A régió országai különböző költségvetési pozíciókban érkeztek a válság éveibe. Ezt Staehr tanulmányában is említi: "... az újonnan csatlakozott országok költségvetési helyzete erősen különböző volt a válságot megelőzően, következésképpen a válság alatt



is [...] így a meghozott intézkedések is több tekintetben eltértek egymástól.” (Karsten Staer, 2010:671). A kormányok a súlyos válsághelyzetekben szokásos dilemma előtt álltak: a válság társadalomra káros hatásainak megfékezése érdekében gazdaságösztönző, élénkítő intézkedések megtételét látták szükségesnek, de az ehhez szükséges források csak korlátozottan álltak rendelkezésre.

A fiskális ösztönző csomagok szükségességéről írt elemzést többek között Spilimbergo (2008), Debrun & Kapoor (2010), míg a másik oldalról a fiskális konszolidáció elsőbbségéről és szükségességéről szolgáltatott érvrendszert Barrios (2010). Kelet-Közép-Európa költségvetési politikájának elemzésével foglalkozott Darvas (2010), aki szerint a térség kormányainak intézkedései erősen pro-ciklikus jellegűek voltak, amelyek így sok esetben súlyosbították a válság következményeit. Zaidi és Rejnak (2010) munkájukban szintén a pro-ciklikus költségvetési politikák visszaszorítását javasolták.

A pénzügyi válság kitörésével szinte egy időben a likviditás eltűnt a piacokról. Az addig szinte korlátlanul rendelkezésre álló finanszírozási források elérhetetlenné váltak. A forrásköltségek óriási mértékben megdrágultak. Ezt az aspektust emelte ki Andor (2010) Magyarország pénzügyi nehézségeire vonatkozó munkájában, bemutatva azt a kényszerpályát, amellyel gyakorlatilag az eleve magas költségvetési hiánnyal és finanszírozási problémákkal küzdő országoknak, így Magyarországnak is szembe kellett néznie.

Hallenberg és Ylaoutinen (2008) ugyanakkor megállapítják, hogy az újonnan csatlakozott országok a belépést megelőzően fegyelmezettebb költségvetési politikát folytattak. A belépést követően sajnos már nem figyeltek teljes mértékben a Növekedési és Stabilitási Egyezményben elfogadott célokra.

A pénzügyi rendszer és a bankszektor válsága

2008 év végén a közép- és kelet-európai országok számára a válság azonnali és súlyos következményekkel fenyegetett: a befektetők a nem a legjobb minősítéssel rendelkező befektetési eszközöktől általában szabadulni akartak. Ez átgyűrűzött a feltörekvő piacokra, ezen belül a Közép-Kelet-Európába irányuló tőkemozgásokra és működő tőkebefektetésekre is. (Gardo és Martin, 2010). A nemzetközi befektetők és hitelintézetek addig soha nem látott sebességgel igyekeztek a régió felé történő kitettséget csökkenteni.

Az egyes régiós országok bank- és pénzügyi rendszere mégsem roppant össze. A bankok többségi külföldi tulajdonban voltak, és az anyabankok vállalták a szükséges tőkeemeléseket, illetve többletlikviditást is biztosítottak. Ez a kiállítás 2010-ig mindenképpen igaz volt.



A belső fogyasztás országonként eltérő mértékben, de zsugorodott, jelentősen visszaestek a beruházások és a gazdasági növekedés is. A világgazdaság egészére kiterjedt visszaesés miatt az exportlehetőségek nagymértékben visszaestek.

Több elemzés is bizonyította (Berkmen, 2009; Blanchard, 2010), hogy azokban az országokban volt a legsúlyosabb a visszaesés, amelyekben az eladósodottság makroszinten és a pénzügyi rendszeren belül is a legmagasabb volt.

Közép- és Kelet-Európa stratégiájának kudarca a piacgazdaságra való áttérésben és a válság hatásainak összefüggései

A régió államai a '90-es években nem a fokozatos áttérés stratégiáját követték. Egész iparágak, szektorok teljes és gyors privatizálását – elsősorban külföldi tőke és tulajdonos bevonása mellett – szorgalmazták. Számos esetben azonban egy-egy kulcsvállalat vagy vállalatcsoport privatizálása a teljes vertikum összeomlását eredményezte, mivel a régió országaiban általánosan elterjedt a vertikális integráció volt. A közép-kelet-európai országok a globalizáció és a liberalizáció elveit elfogadták azzal, hogy a pénzügyi és gazdasági integráció széleskörű megvalósítása garantálja a klasszikus közgazdász, Ricardo által meghirdetett komparatív előnyöket, amelyek az integrált és globalizálódott nemzetközi gazdaságban is érvényesülni fognak. Erre utalt Krugman és Obstfeld (2005) is, akik a növekvő megtérülést ígérő termékspecializációt alkalmazó integrált gazdaságok között komparatív előnyök érvényesülésére hívták fel a figyelmet.

Ugyanakkor több elméleti közgazdász már korábban rámutatott arra, hogy a '90-es évektől kezdődően egy új technológiai-gazdasági paradigmaváltás zajlott le a világgazdaságban (Perez et al, 2002). A bírálók szerint a liberalizáció hívei nem vették figyelembe a technológiai fejlődés következtében lezajlott változásokat: az úgynevezett moduláris integráció többféle típusának kialakulását és egy új technológiai kapcsolatrendszer létrejöttét.

A termelési és következésképpen a nemzetközi integrációs folyamatokban egyáltalán nem mindegy, hogy egy high tech terméklánc mely elemét, esetleg egészét „kapja” beszállítóként egy ország. Krugman (2008) is rámutatott erre egy munkájában: statisztikailag lehetséges, hogy egy fejlődő ország high tech terméként nyilvántartott exportja valójában egy belső egyszerű terméket vagy alkatrészt jelent, amely már életciklusának is a végén jár.

A multinacionális cégek leányvállalatainak helyzete a pénzügyi válság alatt a kelet-közép-európai régióban

A pénzügyi válság dinamikájából fontos a multinacionális cégek és leányvállalataik viselkedésének megértése, ezért ebben a részben a szakirodalomban és a nem-



zetközi szervezeteknél (UNCTAD, OECD) rendelkezésre álló információkat érdemes megvizsgálni.

Először is fontos a különbségtétel a működő tőke és a portfólió befektetések között. Dunning és Lundan (2008) rámutatnak, hogy a két befektetés alapvetően különbözik. A portfólió befektetések maximum 10% körüli arányt érnek el, a befektetések inkább rövid távra és átmeneti jelleggel történnek meg. A működő tőke beruházások viszont tulajdonszerzést és menedzsment jogokat is eredményeznek, és rendszerint hosszú távon is stabilitást jelentenek a fogadó ország számára: munkahelyeket, technológia-, tudás-, menedzsment-transzfer és adóbevétel növekedést hoznak. Stiglitz (2000) is erre hívta fel a figyelmet:

A működő tőke befektetések stabilizáló hatásaira mutattak rá Fillipov és Kalotay (2011) az UNCTAD adatbázisára építő elemzésükben. Véleményük szerint a működő tőke beruházások hosszú távú stratégiai érdekeket képviselnek és a jelenlegi válság hármasság hatásaira (pénzügyi –strukturális-ciklikus) kevésbé negatívan reagáltak (Filippov, Kalotay, 2011).

A multinacionális cégek leányvállalatai stratégiai viselkedésének általános gyökereit és okait is bőséges szakirodalom dolgozza fel. A globális kontextusban használt tipológia egyik kiinduló pontja Dunning (1993) munkája, amely a nemzetköziesedés hármasság kritériuma között említi a tulajdonszerzést, a lokális előnyöket és a nemzetközi háttérrel.

A kelet-közép-európai országok az elmúlt két évtizedben helyi előnyként a relatíve olcsó, de jól képzett munkaerőt, az erős tudományos műszaki háttérrel, az EU piacokra való bejutást, és ezekhez kapcsolódóan kedvező adózást, valamint különböző beruházásösztönző intézkedéseket tudtak felajánlani.

White és Poynter's (1984), valamint D'Cruz (1986) öt különböző típusú leányvállalatot jelöltek meg, de jelenleg leginkább három típust különböztetnek meg: lecsupaszított kicsinyített másolat (truncated miniatura replica), ésszerű termék specialista (rationalised product subsidiary) és globális/regionális termék mandátummal rendelkező (global/regional product mandate). Ez a megkülönböztetés összhangban van Pearce (2001) és Dunning (1993) munkáival, amelyek a külföldi piacra lépés stratégiai okai között az erőforrás igényt, a piaci hatékonyság (költségelőnyök) keresését és a beruházás-bővítés/eszközszerzés motívumait említik.

A miniatura replica típus következménye gazdasági válság esetén az, hogy a leányvállalatok a helyi, regionális piacok visszaesésének közvetlenül és nagymértékben kitéttek. A világgazdaság fejlődésével párhuzamosan a racionalizált termék specialista leányvállalat egyre nagyobb jelentőségre tett szert. Ennél a típusnál a legfontosabb érv a döntések mellett a méretgazdaságosságban rejlő előnyök mellett az egyes termelési tényezőkben rejlő komparatív előnyök kihasználása volt. A közép-európai régióban nagyon elterjedt ez a típusú leányvállalat.



A harmadik csoport stratégiai befektetői szempontokat követve, teljes körűen lefedi a kutatás-fejlesztés, gyártás, értékesítés, marketing területeit. Az ilyen leányvállalatok rendelkeznek egyedi kompetenciákkal és előnyökkel a technológiai fejlesztés, humán erőforrások, innováció, és a tudományos háttérbázis területein is. Globális kitettséget jelent mindez, azaz a világgazdaság helyzetének alakulásától függ elsősorban a leányvállalatok sikeressége.

A UNCTAD adatai alapján a működő tőke befektetések elemzését felhasználva több szerző is megpróbálta modellezni a régióban a multinacionális cégek stratégiai viselkedését. (Kalotay, 2006; Szanyi, 2006; UNCTAD, 2003). Ezen elemzések alátámasztják, hogy az új EU tagállamok esetében a harmadik típusú, önálló termékfelelősséggel és kutatás-fejlesztéssel foglalkozó, az innovációt is átfogó leányvállalatokkal szinte alig találkozhatunk. Nagyon fontos aspektus a finanszírozási forrásokhoz való folyamatos hozzáférés. Empirikus adatokkal alátámasztott tény, hogy a külföldi finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés alapvetően a külföldi tulajdonból következett. Ez óriási könnyebbséget jelentett a válság kitörését követően. További két ideai kutatás adatai is alátámasztották az előzőeket. (Policy Research Working Paper 5946; Alfaro és Cheng, 2012), illetve Policy Research Working Paper 6050; Clarke, Cull, Kisunko, 2012).

Ezek a tanulmányok megállapították, hogy a közép-kelet-európai régióban krízismentes időszakokban, a hazai és a multinacionális vállalatok teljesítményének alakulásában nem mutatkozott lényeges eltérés. Krízisidőszakokban azonban azok a multinacionális cégek, ahol a vertikális integráció dominált a hazai leányvállalat és a multinacionális hálózat között, lényegesen jobban vészelték át a negatív hatásokat.

A multinacionális vállalatcsoporton belüli finanszírozási források nagymértékben megerősítették a multinacionális leányvállalatok ellenálló képességét. A legjobb kombinációnak a vertikális integrációba történő beágyazottság és a belső, vállalatközi finanszírozási források elérhetősége bizonyult.

A válság egyedi hatásai a közép-európai országokra és az ország specifikus válaszok

Az elemző munka alapját az OECD rendszeres időszakonként közzétett országismertető jelentései képezték (OECD Poland 2008, 2010, 2012; OECD Hungary 2007, 2010, 2012; OECD Czech Republic, 2008, 2010, 2011; OECD Slovakia 2007, 2009, 2010).

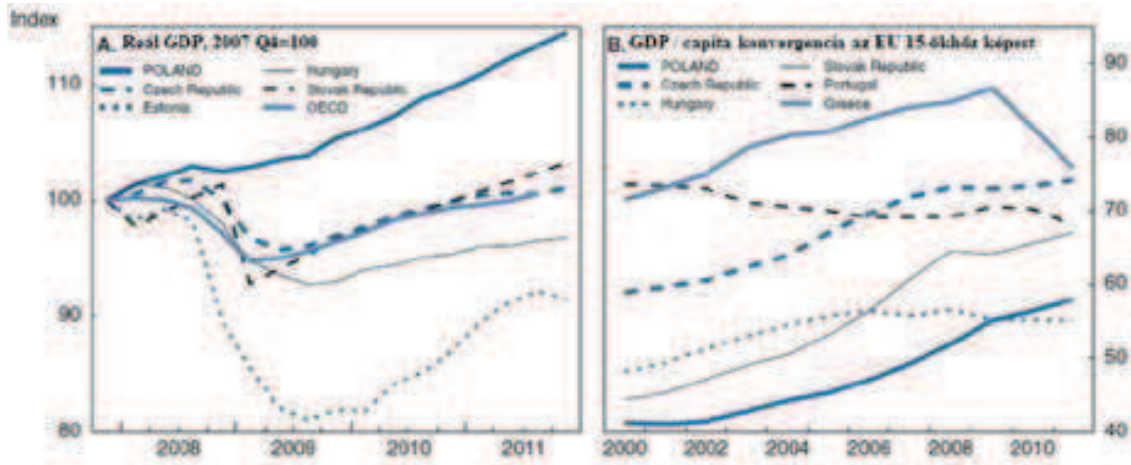
Lengyelország

A válságban legjobban teljesítő ország Lengyelország volt. Ez nemcsak a közép-európai régióban, de az OECD tagállamai közötti összehasonlításban is igaz. A legnehezebb



években is növekedést tudott felmutatni a lengyel gazdaság, és az EU átlaghoz történő felzárkózásban is jól teljesített. Ezt sikeresen megőrizte a későbbiekben is. (lásd 3. ábra).

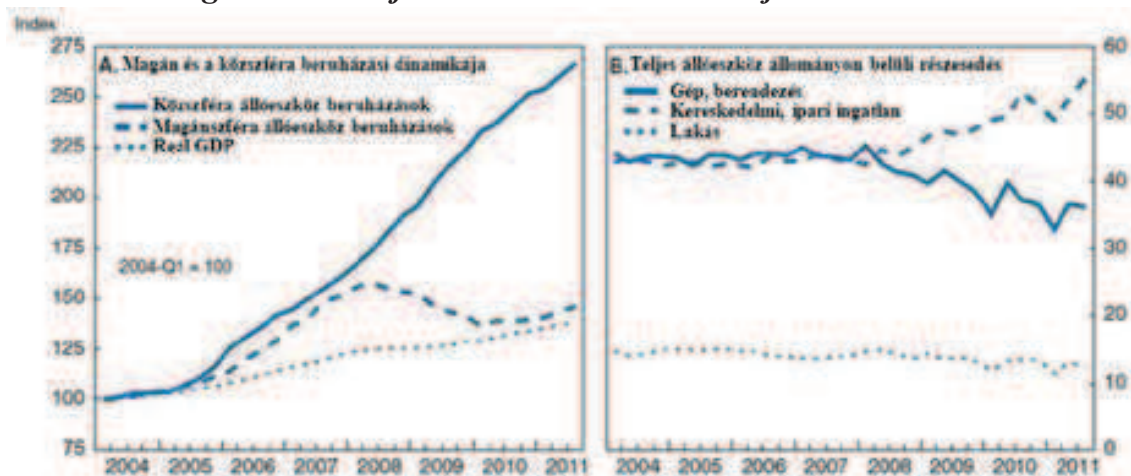
3. ábra
Lengyelország és az OECD teljesítményének összehasonlítása



Forrás: OECD Economic Survey, Poland (2012), 11.

Lengyelországban a pénzügyi felügyelet prudenciális szempontból jól teljesített. A szigorú és következetes felügyeleti rendszer sokat segített a problémák megelőzésében és kezelésében a válság előtt és alatt. Lengyelországba komoly uniós pénzforrások érkeztek, és ezeket főként infrastrukturális beruházásokra fordították. A beruházások alakulásánál hosszú távon problémát jelenthet, hogy a magánszektor beruházási dinamikája jelentősen elmaradt a közszféra beruházásaitól a válságot megelőzően is. A válság alatt pedig érthető módon, rosszul teljesített a magánszféra (lásd 4. ábra).

4. ábra
Magán- és közszféra beruházási dinamikájának alakulása



Forrás: OECD Economic Survey, Poland (2012), 12.



A pénzügyi szektor egésze erős alapokkal rendelkezett. A lengyel bankszektorban is vannak devizahitelezéssel összefüggő kockázatok, valamint a rövid távú portfólió befektetésektől való függőség is fennállt. A külföldiek kezében 30%-ot elérő hazai devizában kibocsátott állampapír van. A kitétség mértéke, és a kapcsolódó kockázatok nagyságrendje azonban nem hasonlítható Magyarországhoz.

Lengyelország sem az államadósság, sem a külföld felé fennálló teljes adósságállomány tekintetében nem érte el kockázatos mértéket. Az ország számára így lehetőség nyílt a költségvetési/fiskális stabilizátorok alkalmazására a válság negatív következményeinek enyhítése érdekében (munkanélküliség csökkentése, gazdasági növekedés ösztönzése).

Összefoglalóan: a válság előtt és azt követően a lengyel gazdaság és pénzügyi rendszer stabilabb és biztosabb alapokon állt régiós összehasonlításban. Kedvezőbb kiinduló helyzettel rendelkeztek. A válság kitörésekor következetesebb gazdaságpolitikájuknak köszönhetően szélesebb és mélyebb válságkezelő eszköztárral alakíthatták a gazdaságpolitikát. Hatékonyabbak és sikereesebbek voltak régiós versenytársaiknál, amit jól szemléltet a következő táblázat.

1. táblázat
Külső sérülékenység

Mértékegység százalékban	Magán-szektor deviza-hitelek állománya	Hitel-állomány	Teljes külső adósság	Bruttó tartalék		Bankrendszer		
	GDP	Teljes hitelállomány	GDP	GDP	Rövid lejáratú adósság	Teljes eszközál- lomány	Állami tulajdonú bankok	Külföldi tulajdonú bankok
						GDP	Teljes eszközál- lomány	Teljes eszközál- lomány
Poland	18,2	34,6	66,6	19,7	122,2	76,8	22,9	70,5
Estonia	1,4	1,5	117,6	13,9	24,1	135,0	0,0	97,9
Hungary	35,6	61,1	143,3	34,5	66,8	103,7	-	-
Slovak Republic	13,5	0,9	75,4	0,9	1,1	83,1	0,9	91,8
Slovenia	4,5	5,4	115,2	2,3	8,5	139,9	18,9	28,7

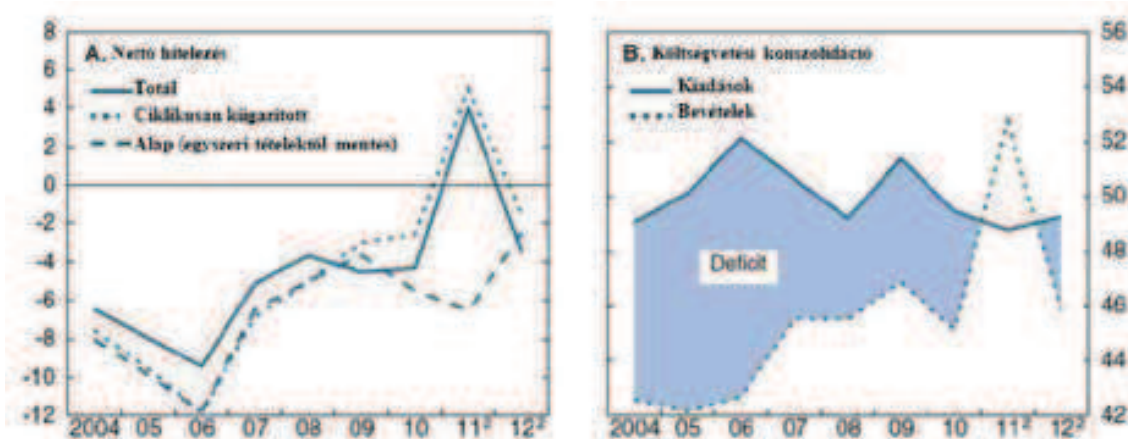
Forrás: OECD Economic Survey, Poland (2012), 15.



Magyarország

Magyarországot különösen nagy kihívások elé állította a válság. A válságot megelőzően, hosszú időn keresztül jelentős költségvetési hiánnyal küzdött. Szinte az uniós csatlakozás kezdetétől túlzott deficit eljárást folytattak Magyarország ellen az EU-ban. A felhalmozott államadósság súlyos teherként nehezedett a gazdaságra, ezen belül a külső finanszírozási forrásoktól történő erős függőség jelentett plusz problémát. Nem meglepő tehát, hogy Magyarország már 2008-ban, a válság kitörésekor az IMF-EU mentőcsomagjára szorult. A 2006-ban megkezdett hiánycsökkentésre koncentráló gazdaságpolitikát Magyarország a válság kitörésekor sem adta fel. Még a legnehezebb évben, 2009-ben is sikeresen tartotta kontroll alatt a költségvetési kiadásokat. (lásd 5. ábra)

5. ábra
Nettó hitelezés és költségvetési konszolidáció



Forrás: OECD Economic Survey, Hungary (2012), 14.

A devizahitelezés óriási súlya a bankszektoron belül rendszerszintű kockázatokat hordozott magában. Lengyelországgal ellentétben, Magyarországon folyamatosan, még a válság első éveiben is engedték a devizahitelek felfutását. A válság hatására a hazai fizetőeszköz árfolyamának drasztikus gyengülése következett be és a devizahitelek között megugrott a nem teljesítő hitelek aránya. Ez a bankszektor egészében komoly problémát okozott. Minden elemzés kulcsfontosságúnak ítélte meg a devizahitelek kiugróan magas részarányának csökkentését és az árfolyamkockázatok miatt előállt stresszhelyzet mielőbbi megoldását.

Az országjelentés külön problémaként említi a 2010-es kormányváltás után folytatott ellentmondásos gazdaságpolitikát is, amely a külső befektetői bizalom megingásához vezetett. Az egykulcsos adó és az adórendszerben végrehajtott egyéb változások alapvetően az alacsonyabb jövedelmi sávokba tartozókat sújtották, akik rendszerint jövedelmük meghatározó részét költik el. A belső kereslet érthető módon nem növekedett. Az egyes



szektorokra, például a bankszektorra, kereskedelemre, telekommunikációs szektorokra kivetett különadók sem hozták meg a kívánt eredményt.

A magyar kormány a nehéz induló helyzet miatt nem rendelkezett nagy mozgástérrel. A fogyasztókat sújtó közvetlen adók mellett a közvetett adókra, a bankokra, valamint a multinacionális cégekre kivetett adókkal próbálkozott, hogy a költségvetési hiánycélok megtartásához szükséges forrásokat megszerezze. Ugyanakkor, a befektetők és külföldi tulajdonosok egy részét az egyes szektorokra kivetett extra terhek elbizonytalanították. Több multinacionális cég a beruházások elhalasztása vagy csökkentése mellett döntött. A belső kereslet élénkítéséhez szinte alig rendelkezett mozgástérrel, és a helyzetet nem javították a költségvetési hiány lefaragása érdekében meghozott intézkedések sem.

Csehország

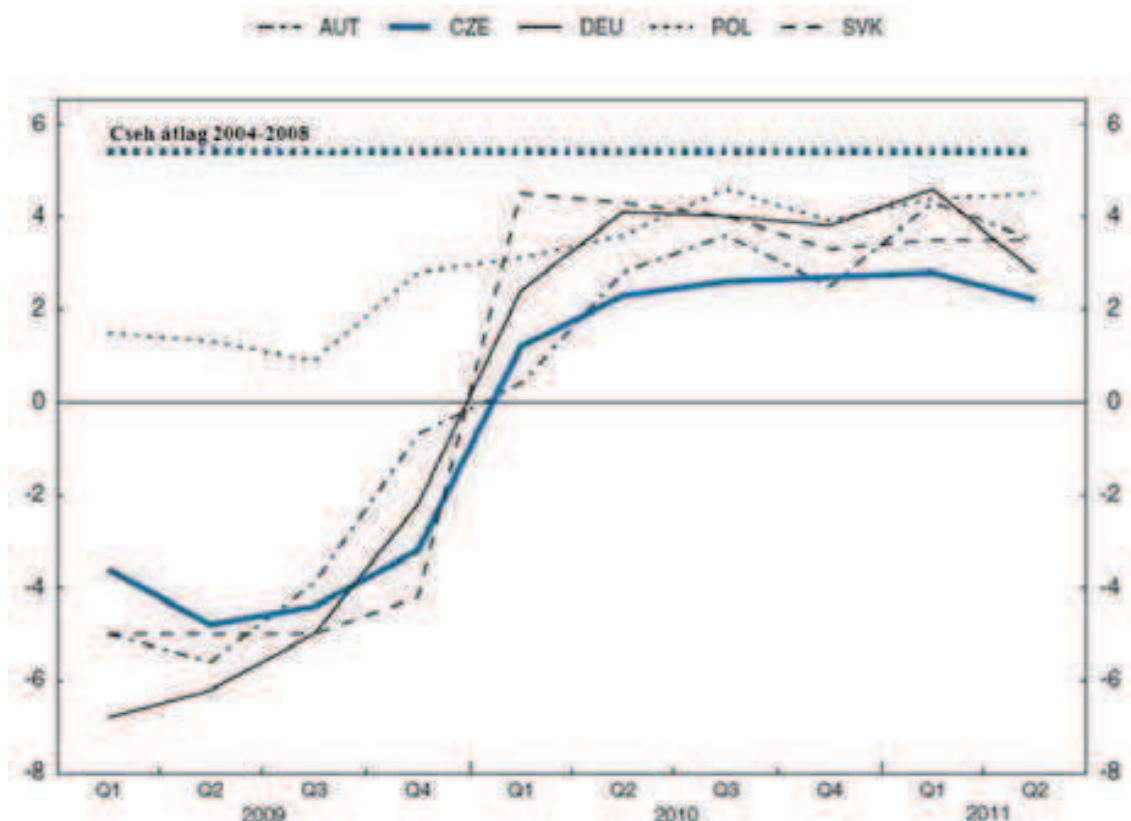
A cseh gazdaság sajátos helyzetben volt a közép-európai régión belül. A válság következményei Csehországot erősen sújtották, elsősorban az Európai Unióban tapasztalható gazdasági problémákon keresztül. Legfontosabb kereskedelmi partnerei az EU-ban találhatóak, ezen belül Németország szerepe gazdasági szempontból meghatározó. A belső egyensúlyhiány vagy külső eladósodottság, a külső finanszírozási forrásoktól történő cseh függés ugyanakkor nem volt a magyar helyzethez mérhető.

A költségvetési hiány 2010-ben 5% alatt maradt, pedig a GDP 2%-t elérő élénkítő csomagra vonatkozó döntéseket is elfogadtak. Az államháztartási hiány ezzel együtt is csak GDP arányosan 38%-on állt.

Az OECD értékelése szerint az egy főre jutó GDP növekedés tekintetében vásárlóerő paritáson számolva Csehország volt a legsikeresebb ország Közép-Kelet Európában. Ugyanakkor az EU- 15-ökhöz történő felzárkózás folyamata is megrekedt. (lásd 6. ábra)



6. ábra
Krízis utáni szerény fellendülés



Forrás: OECD Economic Survey, Czech Republic (2011), 12.

Csehország erősen integrált az EU-ba, tőkeellátottsága követi az EU átlagot, és az egy főre jutó működő tőke beruházások területén kimagasló eredményeket tudott felmutatni.

Szlovákia

Szlovákia több szempontból is különböző adottságokkal rendelkezett a pénzügyi gazdasági válság kirobbanásakor. Az ország euróövezeti tag 2009-től, amely a többi közép-európai országhoz képest más kötelezettségeket és lehetőségeket jelentett. Sikeres makrogazdasági politikát folytatott a válságot megelőzően, amelynek az volt az eredménye, hogy az euróövezeti tagság kritériumainak teljesítését követően csatlakozhatott az euró zónához. Jelentős külföldi működő tőke érkezett az országba.

A szlovák gazdaság és pénzügyi szektor a lakossági hitelezésben, a banki kockázatkezelés területén óvatos politikát folytatott, és nem alakult ki ingatlanpiaci buborék sem. A környező országokhoz képest enyhe versenyképesség csökkenés következett be az euróövezeti tagság miatt, mivel a régiós versenytársak valutái erősen leértékelődtek a válság éveiben. Viszont az euróövezeti tagság a finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés és az alacsony finanszírozási költségek miatt előnyt jelentett.



A válságot megelőző években az autóipar meghatározó lett a szlovák gazdaságban, termelésben és exportban egyaránt. Ennek következményeként a pénzügyi gazdasági válságban nagyon jelentős visszaesés következett be a gépjárműgyártás ciklikus jellegéből és a globális problémákból kifolyólag. Az export magas hányada miatt a kereskedelmi partnerek nehézségei rögtön jelentkeztek a szlovák termelő és szolgáltató ágazatokban is. A munkanélküliség 2009-ben a régióban a legmagasabb, 14%-os értéket ért el.

2010-re a költségvetési hiány 8%-os szintre emelkedett, elsősorban a kormány diszkrionális, válságenyhítő és gazdaságélénkítő intézkedéseinek köszönhetően. Mindez azonban azt is jelzi, hogy a válságot megelőző évek fegyelmezett gazdaságpolitikának eredményeképpen a szlovák kormány viszonylag nagy mozgástérrel rendelkezett a költségvetési politika aktív gazdaságösztönző szerepének kihasználásában. 2010-től azonban ismét a fiskális konszolidáció került a középpontba.

Következtetések

A pénzügyi válság előtt Közép-Európa kiemelkedően vonzó befektetési területnek számított a világban. Működő tőkevonzó képességét a régió egésze a válság során is megőrizte, és a törvényszerű visszaesést követően ismét növekvő befektetői érdeklődés jelentkezett. Ugyanakkor az egyes országok eltérő mértékben tudtak hatékony válaszokat adni a válság negatív következményeire. Mindez szoros összefüggésben volt a válságot megelőzően folytatott makrogazdasági politikájukkal és induló pozícióik nehézségeivel. Az államadósság szintje, a költségvetési hiány mértéke, és a devizahitelezés aránya mellett meghatározó volt a helyi multinacionális leányvállalatoknak a multinacionális cégek nemzetközi hálózatába történt beágyazottsága is. Legsikeresebben azok a leányvállalatok teljesítettek, amelyek vertikális integráció keretében komoly nemzetközi beágyazottsággal rendelkeztek, valamint részükre az anyacég belső, vállalati finanszírozási forrásaihoz történő hozzáférés is biztosított volt.

Lengyelország a régióban kiemelkedően teljesített, nemzetközi szinten is sikeres politikát folytatott, Csehország relatív pozícióvesztést szenvedett el, de számos területen megőrizte vezető szerepét, Szlovákia komoly nehézségekkel küzdött meg az autóipar magas részaránya miatt nemzetgazdaságában, de az euróövezeti tagság és a józan gazdaságpolitika átsegítette ezeken. A Magyarország előtt álló kihívások a rendkívül nehéz induló pozíció és az eltérő válságkezelési technikák miatt még nem múltak el.



HIVATKOZÁSOK

- ANDOR, LÁSZLÓ (2009): Hungary in the Financial Crisis: A (Basket) Case Study”, *Debate: Journal of Contemporary Central and Eastern Europe*, Vol. 17, No. 3, pp. 285-296.
- BARRIOS, SALVADOR – SVEN LANGEDIJK & LUCIO PENCH (2010): EU Fiscal Consolidation after the Financial Crisis. Lessons from Past Experiences, *Economic Papers*, No. 418, European Commission
- BECKER, J. & WEISSENBACHER, R. (eds) (2007): *Dollarization, Euroization and Financial Instability: Central and Eastern European Countries Between Stagnation and Financial Crisis?* Metropolis Verlag, Marburg, pp. 87 – 108.
- BERKMEN, PELIN – GASTON GELOS – ROBERT RENNHACK & JAMES WALSH (2009): *The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact*, IMF Working Paper 09/280, International Monetary Fund.
- BLANCHARD, OLIVIER – MITALI DAS & MAMID FARUQEE (2010): *The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries*, *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, pp. 263-323.
- DARVAS, ZSOLT (2010): The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe, *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 10, No. 1, pp. 47-86.
- D’CRUZ, J. (1986): *Strategic management of subsidiaries*, in *Etemad, H. and Dulude, L.S.* (Eds), *Managing the Multinational Subsidiary*, Croom Helm, London, pp. 75-80.
- DEBRUN, XAVIER & RADHICKA KAPOOR (2010): *Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere*, IMF Working Paper 10/111, International Monetary Fund.
- DUNNING, J. H. – LUNDAN, S. (2008): *Multinational Enterprises and the Global Economy*, 2nd ed., Edward Elgar, Cheltenham.
- DUNNING, J. H. (1993): *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham, UK: Addison-Wesley.
- GARDO, SANDOR & REINER MARTIN (2010): *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central, Eastern and South-Eastern Europe*, *Occasional Papers*, No. 111, European Central Bank.
- R. G. CLARKE – ROBERT CULL – GREGORY KISUNKO (2012): *External Finance and Firm Survival in the Aftermath of the Crisis - Evidence from Eastern Europe and Central Asia*, Policy Research Working Paper 6050
- HALLERBERG, MARK & SAMI YLAOUTINEN (2008): *Fiscal Governance in Central and Eastern Europe Before and After European Union Accession: What Role Europeanisation?*, Hertie School of Governance Working Papers, No. 37, Hertie School of Governance.
- KALOTAY, K. (2006): New members in the European Union and foreign direct investment, *Thunderbird International Business Review*, Vol. 48 No. 4, pp. 485-513.



- KARSTEN STAER (2010): The global financial crisis and the the public finances in the new EU countries in Central and Eastern Europe, *Development and Challenges Public Finance and Management* Volume 10, number 4 pp 671-712.
- KRUGMAN, P. (2010): *Crises*. Princeton. www.princeton.edu/~pkrugman/CRISES.pdf
- KRUGMAN, P. – OBSTFELD, M.(2005): *International Economics: Theory and Policy*, 7th ed. Addison-Wesley, Boston.
- KRUGMAN, P. (2008): *Trade and Wage; Reconsidered*. Princeton www.princeton.edu/~pkrugman/pk-bpea-draft.pdf
- LAURA ALFARO – MAGGIE XIAOYANG CHEN (2012): *Surviving the Global Financial Crisis - Foreign Ownership and Establishment Performance*, Policy Research Working Paper 5946
- PEARCE, R. (2001): Multinationals and industrialisation: the bases of ‘inward investment’ policy, *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 8 No. 1, pp. 51-73.
- PEREZ, C. (2002): *Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- RAINER KATTEL (2010): Financial and economic crisis in Eastern Europe. *Journal of Post Keynesian Economics* / Fall 2010, Vol. 33, No. 1 41. 43, 46, 48, 50.
- SERGEY FILIPPOV – KALMAN KALOTAY (2011): Global crisis and activities of multinational enterprises in new EU member states, *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 6 Iss: 4 pp. 304 – 328
- SPIILIMBERGO, ANTONIO – STEVE SYMANSKY – OLIVIER BLANCHARD & CARLO COTTARELLI (2008): *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position Note, No. SPN/08/01.
- STIGLITZ, J. (2000): Capital market liberalization, economic growth and instability, *World Development*, Vol. 28 No. 6, pp. 1075-86.
- SZANYI, M. (2006): *Competitiveness and industrial renewal via production relocation by global multinational networks: post-1990s development in Hungary’s electrical industry*, Working Paper 166, Institute for World Economics Hungarian Academy of Sciences, Budapest, February.
- UNCTAD (2003): *World Investment Directory*, Volume VIII: Central and Eastern Europe, 2003
- WHITE, R. – POYNTER, T. (1984): Strategies for foreign-owned subsidiaries in Canada, *Business Quarterly*, Vol. 48 No. 4, pp. 59-69.
- ZAIDI, ASGHAR & MALGORZATA REJNIAK (2010): Fiscal Policy and Sustainability in View of Crisis and Population Ageing in Central and Eastern European Countries, *Policy Brief*, August 2010, European Centre for Social Welfare Policy and Research. Downloaded from databases on 8 Oct. 2010.



INTERNET:

World Bank WDI <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>
OECD Economic Surveys Czech Republic, Volume 2008/8, April 2008
OECD Economic Surveys Czech Republic, Volume 2010/7, April 2010
OECD Economic Surveys Czech Republic, November 2011
OECD Economic Surveys Hungary, Volume 2007/10, May 2007
OECD Economic Surveys Hungary, Volume 2010/2, February 2010
OECD Economic Surveys Hungary, March 2012
OECD Economic Surveys Poland, Volume 2008/10, June 2008
OECD Economic Surveys Poland, Volume 2010/8, April 2010
OECD Economic Surveys Poland, March 2012
OECD Economic Surveys Sloval Republic, Volume 2007/7, April 2007
OECD Economic Surveys Sloval Republic, Volume 2009/2, February 2009
OECD Economic Surveys Sloval Republic, Volume 2010/17, November 2010
UNCTAD World Investment reports (2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012)

